

评级: 持有 维持评级

公司点评

毛峰嵘

分析师 SAC 执业编号: S1130208070237

(8621)61038317

maozhr@gjzq.com.cn

股权激励保障业绩信心，盈利能力进入释放期

事件

湘鄂情宣布拟向包括总经理阎肃、董秘熊国胜、副总经理万钧、财务总监朱珍明在内的 8 位高管及其他中层管理和核心技术人员 167 人，授予共计 1100 万股的股票期权，其中预留股票期权 110 万份。本次授予股票期权的行权价为 27.35 元，预留部分股票期权的行权价格在该部分股票期权授予时由董事会按照下述两个价格中的较高者确定:(1)授予该部分期权的董事会会议召开前一个交易日的湘鄂情股票收盘价；(2)授予该部分期权的董事会会议召开前 30 个交易日内的湘鄂情股票平均收盘价。

首次授予的股票期权行权等待期为一年，激励对象应在未来 48 个月内分四期行权(每次不超过获授股票期权的 25%)。预留部分的股票期权将在股东大会通过本激励计划后的 12 个月内一次性授予届时董事会另行确定的激励对象，股票期权自相应的授权日起满 12 个月后，激励对象应在未来 48 个月内分四期行权。

评论

本次股权激励坚定了我们对于公司中长期发展的信心：从业绩考核条件看，以 2010 年扣除非经常性损益后的净利润为基数，2011~2014 年公司的净利润增长分别为 20%、45%、75% 和 110%，四年复合增长率为 20.38%。2011~2014 年加权平均净资产收益率分别不低于 6%、7%、8%、9%。我们一直高度认可公司所采用的开办新店迅速提高市场占有率、同时改造老店以再次提升盈利能力的发展模式，认为在公司的扩张步伐稳定后，有望进入盈利全面释放期。公司 2011 年开始可能呈现的盈利快速增长是非常值得期待的。

稳定经营团队，保障竞争力：本次股权激励不仅针对高管，也涉及大批中层管理和核心技术人员。在连锁餐饮服务业中，核心工作人员的流动可能显著影响产品的质量乃至公司品牌形象。我们认为本次股权激励是公司在扩张过程中，为保持团队稳定性而采取的积极举措。

投资建议

随着新店扩张、老店改造这一营收“青黄不接”时期的过去，公司的净利润率迎来恢复性增长，盈利能力进一步释放。此外，目前菜品尚具有提价空间，有望在通胀中转嫁成本压力，毛利率亦有望得到恢复及提升。考虑到股权激励带来的成本及对收入增长的刺激，我们上调 2011~2012 年对公司的盈利预测，预计 2010~2012 年每股收益分别为：0.405 元、0.522 元和 0.654 元，上调幅度分别为 1.94% 和 6.32%。目前股价对应市盈率分别为 67.6、52.4、41.8 倍，股价安全边际尚不充分，我们维持对公司的“持有”评级。

图表1：激励对象名单

 北京湘鄂情股份有限公司股票期权激励计划的激励对象名单
 股票期权的分配情况

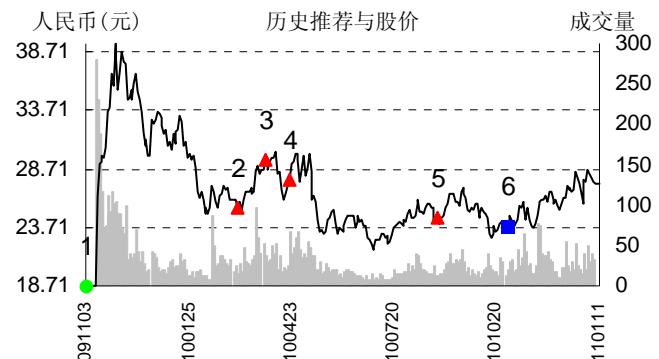
序号	姓名	职 务	本次获授股票期权数量 (万份)	占本次授予股票期权总数的比例	占目前公司总股本的比例
1	阎肃	董事、总经理(CEO)	55	5.00%	0.28%
2	熊国胜	董事、董事会秘书	25	2.27%	0.13%
3	万钧	董事、副总经理	25	2.27%	0.13%
4	朱珍明	董事、财务总监	15	1.36%	0.08%
5	夏桐	副总经理	25	2.27%	0.13%
6	陈景俊	出品研发部总监	5	0.46%	0.03%
7	顾强	人力资源部总监	5	0.46%	0.03%
8	兰国光	审计部总监	15	1.36%	0.08%
中层管理人员、核心技术(业务)人员(共112人)			820	74.55%	0.041
小计			990	90.00%	0.0495
预留			110	10.00%	0.0055
总计			1100	100.00%	0.055

来源：公司公告，国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2009-11-03	减持	18.71	18.90
2	2010-03-10	买入	25.31	N/A
3	2010-04-01	买入	29.50	N/A
4	2010-04-22	买入	27.85	N/A
5	2010-08-24	买入	24.50	N/A
6	2010-10-28	持有	23.79	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311
传真: (8621)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 200011
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: (8610)-66215599-8832
传真: (8610)-61038200
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100032
地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: (86755)-82805115
传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室